CRISIS

El dólar por el piso

LA ULTIMA CARTA ■ **REACCION TARDIA** ■ **COMANDANTE MARCO**

Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor,
página 6

Por Daniel Novak
Enfoque,
página 8

Por Daniel Sosa
Mundo,
página 7

Reportaje a
Carlos Melconian

"NI EL MEJOR PLAN SOPORTA UNA CORRIDA BANCARIA"

página 7

CASH

Suplemento económico de


Domingo 12 de marzo
de 1995
Año 5 - N° 255

LA CRISIS FINANCIERA YA SE INSTALO
EN LA ECONOMIA REAL:
SE INTERRUMPIO LA CADENA DE PAGOS

OID EL RUIDO

- La consecuencia más visible de la crisis financiera sobre la economía real es que casi nadie cumple con sus obligaciones
- La falta de crédito y la caída en las ventas obligan a postergar el pago a proveedores
- Las pymes son las que más sufren, pero las grandes empresas también tienen crecientes dificultades para cobrar



PRODUCCION
DE
Pablo Ferreira

"Definitivamente creemos que en el tema de las cobranzas y de la cadena de pagos se está muy próximo a tener un crack." La categórica afirmación disparada por una empresa de primera línea –la embotelladora de Pepsi, Baesa– muestra hasta qué niveles de profundidad está llegando en la economía real la onda expansiva de la deflagración mexicana. La amplitud alcanzada no distingue entre industria, campo o sectores comerciales, ni entre la Capital y el interior del país. Es en el circuito de las empresas medianas y pequeñas donde la cadena de pagos está más fuertemente resentida, cuando no lisa y llanamente rota. Aunque los cortocircuitos se originan en la feroz restricción crediticia de los bancos, las grandes empresas –ahora tocadas– no escapan a la acusación de realimentar el fenómeno. El mayor temor es al llamado "efecto dominó", cuyas consecuencias quedaron patentes en estos días en la pueblada de Las Parejas, y ante el cual todos se persignan. Fue el propio secretario de Industria, Carlos Magariños, quien al término de una recorrida por Santa Fe admitió que la preocupación por la interrupción de la cadena de pago y la falta de crédito es general.



"La preocupación por la interrupción de la cadena de pagos y la falta de crédito es general"

Carlos Magariños
secretario de Industria

Claudio Valencia, gerente financiero de la embotelladora líder de Pepsi, explicó a CASH el fundamento de su duro vaticinio: "La situación está cambiando rápidamente, y la ruptura de la cadena de pagos no se percibe en toda su magnitud porque las tasas para empresas de primera línea (el factor literalmente desencadenante de la nueva situación) explotaron hace sólo siete días". En este lapso las tasas en argendólares nada menos que se triplicaron, saltando de un tope del 12 por ciento anual hasta el 35 actual, a pesar de que se está hablando de créditos cuyos montos oscilan entre 3 y 10 millones de dólares. Además, si a inicios del mes los bancos retaceaban los créditos, ahora pasaron a "sugerir" la cancelación de los existentes o, lo que es casi lo mismo, su renovación con los nuevos niveles de tasas. Y según Valencia nadie está exento. "Me lo dicen a mí y a Pérez Companc", graficó. Se apresuró a aclarar que Baesa hasta ahora no ha tenido problemas, y que su riesgo está no sólo diversificado entre 110.000 clientes, sino que además el 75 por ciento de las ventas son en efectivo.

El caso de Iveco es también ilustrativo del impacto de la restricción financiera en la economía real. Horacio Losoviz, titular de la Asociación de Fábricas de Automotores –Adefa– y presidente de la firma productora de camiones, explicó que "no conseguimos bancos que nos descuenten las prendas sobre los camiones que vendemos, lo que nos impide cerrar un montón de operaciones que sólo se concretan si hay financiamiento". Iveco es quien les ofrece a sus clientes el pago en cuotas con el respaldo prendario sobre el camión, pero lo hace (en realidad lo *hacía*) porque a su vez canjeaba en bancos esas prendas por efectivo, resignando algún descuento. En este contexto no debe sorprender que la venta de autos se haya enfriado en el último trimestre.

Eslabones chicos

Donde se observan las mayores complicaciones es en los sectores con predominio de empresarios pymes. Allí, la poda crediticia que recién empezó a impactar en las grandes se viene sufriendo desde tiempo atrás, tal como lo han venido alertando diversas cámaras, entre ellas la CAME, ADIMRA, APYME, CAI, CGI o las agropecuarias. Aunque todas coinciden en la gravedad de la situación, difieren en el grado que cada una le asigna: Osvaldo Cornide (CAME) dice que en el sector comercial "gran parte de los eslabones se han roto", mientras que Juan Nazar (CGE) considera que entre los industriales la situación "es muy severa con cortes en algunos sectores".

El empresario Israel Mahler, ex titular de la UIA, comentó que "la cadena de pagos en la industria metalúrgica manufacturera y de bienes de capital está totalmente deteriorada. Las cobranzas son impredecibles; estamos cobrando pero nunca hemos tenido tantos cheques rechazados como ahora, lo que nos obliga a admitirles a los clientes diferimientos tras diferimientos".

Al mismo tiempo las pymes padecen la presión del otro lado: "El crédito de proveedores es casi inexistente y nos piden el pago por anticipado".

Las estrategias defensivas para hacer "caja" y disponer de liquidez enrarecen aún más el circuito comercial, y en muchos casos asumen la forma del *sálvese quien pueda*. El punto es que proyectadas a nivel global tienen efectos casi suicidas. Federico Poli, del Departamento Económico de la UIA, señaló que ante el corte de los descubiertos en cuenta corriente para las pymes, las empresas tratan de hacerse de liquidez de cualquier modo. "Esto tiene efecto dominó sobre el resto de la cadena, ya que todos atrasan los pagos a los proveedores y al mismo tiempo presionan a sus clientes para anticipar el cobro. Cuando –como ahora– todos están haciendo lo mismo, termina cortándose por los eslabones más débiles."

Durables en problemas

No sólo el sector automotor está dando señales de problemas con los recientes recortes en la producción (Sevel) y horas extras (Ciadea). Otra de las industrias puntales de la reactivación, la de electrodomésticos, también emite luces de alarma. Uno de los casos es Philco, del titular de la UIA Jorge Blanco Villegas. Sergio Meritato, jefe de tesorería, comentó que "la cobranza ha caído mucho y



ENCADENADOS

- El efecto tequila provocó de inmediato una enorme huida de capitales que dejó a los bancos con menos fondos
- Lo primero que hicieron los bancos fue limitar al extremo los descubiertos en cuenta corriente, que es la principal fuente de financiamiento de las pymes
- Las pymes comenzaron a atrasarse en sus pagos a proveedores, lo que a la vez potenció la falta de efectivo en el circuito productivo
- La persistencia de la crisis afectó el nivel de consumo, y la caída de ventas agudizó todavía más la escasez de efectivo en el comercio y la industria
- Cuando hace un par de semanas se generalizó la desconfianza y se multiplicó el retiro de depósitos, los bancos intensificaron la presión sobre sus clientes para que cancelen los créditos, algo que ya venía sucediendo pero en menor medida
- La inexistencia casi total de nuevos créditos bancarios, sumada a la mayor exigencia de cancelación de préstamos por parte de las entidades financieras y el descenso en las ventas, hizo que cada uno descargara el problema en el eslabón anterior de la cadena: el cliente no cumple o se atrasa en el pago a su proveedor, éste hace lo mismo con el suyo, y así sucesivamente
- Los únicos que salen indemnes –e incluso sacan tajada– son los monopolios que pueden exigir pago al contado, y también las grandes cadenas de venta al público que pueden darse el lujo de bicicletear los pagos

sobre todo han aumentado los cheques rechazados. Además –agregó– los pedidos de diferimiento y refinanciaciones están pegando sobremanera en los cobros".

Aurora, en cambio,está capeando mejor las turbulencias gracias a su alto nivel de exportaciones. Aseguran que casi la totalidad de la producción del último bimestre –unos 40 millones de dólares– cruzó las fronteras. "El problema de la cadena de pago existe –asumió Pedro Waisman, director de exportaciones– y nos obliga a fijar prioridades en nuestros pagos: los sueldos, las cargas sociales, los proveedores más importantes."

Claro que la magnitud de los problemas de la líderes puede llegar a parecer un paraíso comparada con la de las medianas empresas proveedoras. Metalúrgica BM, productora de autopartes y componentes para electrodomésticos, es una de ellas. José Batista, su titular y número dos de ADIMRA, dice que la situación de las pymes es gravísima y que "el grande es el que provoca la caída de la cadena. Las empresas grandes que fabrican materias primas son monopólicas y cobran al contado sí o sí, y por otro lado las grandes consumidoras son las que más tardan en pagar". Estas últimas, tanto industriales como comerciales, descargan el peso en los más pequeños: el año pasado, las terminales pagaban a las pymes a 60 días, después pasaron a 90, y últimamente a casi 120 días. Y las comerciales, como Carrefour, también están pagando a 120 días de la factura, cuando ellos cobran cash, o a lo sumo a 10 días en las ventas con tarjeta. "Nosotros –ejemplifica Batista– hemos recibido cheques rechazados por más del 20 por ciento de la facturación, lo que se suma a la retracción de las terminales y de las compras." Sus ventas de repuestos entre diciembre y febrero retrocedieron un 50 por ciento, y el 30 por ciento las de los clientes, algunos de los cuales "entraron en cesación de pagos, sobre las fábricas de electrodomésticos".

Los grandes

El relevamiento de empresas de primer nivel muestra que, al menos hasta hoy, no todas han sido igualmente afectadas. Laboratorios como Bagó y petroleras como Bridas manifiestan no tener mayores inconvenientes. Algunos supermercadistas niegan toda interrupción de la cadena de pagos en su sector, saliendo al cruce de algunas versiones en contrario, como la originada en la COPAL (Coordinadora de Industrias de ProductosAlimenticios). Carlos Paciarotti, director de Disco, señaló enfáticamente que "no ha habido variaciones en los plazos de pago ni por parte de la industria ni por parte nuestra. Sin embargo, la gerenta financiera de Makro, María García Fernández, dijo que "en nuestra competencia hay problemas".

Algunas industrias, en cambio, están sintiendo leves crujidos en su cobranza: Cemento Avellaneda acusa a ciertos clientes afectos a aceptar cheques de terceros de trasladarles el problema; el frigorífico Swift registra dificultades especialmente en el interior del país y Du Pont confesó no tener un control exacto del asunto.

En Alpargatas también admiten algunos problemas con el cobro. Guillermo Estrada, director de Relaciones, dijo que están acomodando algunos pagos para ajustarse a sus actuales ingresos. Negó, en cambio, que hubiera atrasos en materia de pago de quincenas y "cambios violentos en las condiciones de compra o venta", y se cuidó en destacar que mantienen un muy buen nivel de exportaciones.

Fuentes del sector textil como Kopelco, y una de las empresas líderes en la fabricación de telas (que pidió reserva), mencionaron una fuerte reducción en los plazos de cobro, en el orden de 30 a 40 días por sobre plazos que rondaban los 120 días. El gerente general de Kopelco, Jorge Agoff, remarcó que "la falta de liquidez es casi absoluta" y que "salvo los clientes muy grandes es casi imposible cobrar en fecha".

Tampoco la cadena de pagos del sector agropecuario ha quedado indemne. "La situación que observamos es sumamente preocupante", dijeron *en off* en una de las centrales de productores. "En algunos lugares la cadena está casi rota, en otros está rota, y en los demás se va a romper pronto", sintetizaron.

En tanto, las entidades empresariales de las pymes insisten sobre dos de los reclamos más elementales y urgentes, que obviamente apuntan al crédito: que no los ahorquen con la quita total de los descubiertos en cuenta corriente, y que por los créditos atrasados no se los ejecute con la premura de estos días. Saben que uno de los bancos privados locales líderes –sería el Galicia– está enviando 8 millones de dólares por día a Legales.



Osvaldo Cornide
Titular de la Coordinadora de Actividades Mercantiles Empresarias

"Vemos el problema de la cadena de pagos con grave preocupación. Los bancos piden la cancelación de los créditos ya otorgados, cortaron los que habían autorizados y dejaron de lado los descubiertos en cuenta corriente. Esto significó que muchos eslabones de la cadena de pagos se rompieron. Pero además, las grandes empresas acortaron los plazos de pago de 60 a 15 o 7 días, y en algunas pedían el pago al contado. Entonces, gran parte de los comerciantes se encontró en el aire. No hay entidad de primer grado -cámaras, centros comerciales o federaciones– que no esté planteando estados de alerta o pedidos de asamblea. La situación está generalizada en todo el país. Los problemas centrales son dos: el crédito y la caída de ventas. Consideramos que es necesaria una red de seguridad para las pymes."

La CAME ya había planteado el tema a comienzos de febrero a Roque Maccarone, secretario de Finanzas, Bancos y Seguros y a Guillermo Hunt, subsecretario de la Pequeña y Mediana Empresa. En ese momento, aunque la iliquidez y las tasas todavía no eran tan alucinantes como hoy, contabilizaban "decenas de miles de cuentas corrientes cerradas", "generalizada restricción de créditos" e, incluso, "cancelación en varias entidades de los descuentos de cupones correspondientes a tarjetas".

–*¿Cómo han respondido a sus planteos en las reuniones con Economía?*

–Lo único que puedo decirles es que el ministro Cavallo reconoció que la cadena está rota.



Juan Nazar
Vicepresidente de la Confederación General Económica

"Creo que hay una situación muy severa con mucha gente que no está cobrando y mucha gente que no puede pagar. El flujo de fondos se puede haber cortado en algunos lados y en algunos sectores."

Como director Pyme del Banco de la Provincia de Buenos Aires –cargo que también ocupa– dice que "además estamos preocupados por la situación general del sistema financiero y, en particular, por la actividad productiva. Si ésta se paraliza, indudablemente los bancos sufren las consecuencias. En última instancia, el fenómeno pasa por la producción, pues si la actividad económica empieza a decaer esto va a generar recesión, más desempleo y más problemas sociales. La ley pyme puede ser un paliativo en esta emergencia, así como la moratoria previsional e impositiva, y algunas otras medidas como la anunciada por Cavallo de que el Banco Nación iba a estar al servicio de la producción".

"¿Cuál es el principal consejo que nos damos los empresarios entre nosotros? Cobrar todo lo que se pueda para poder a su vez cumplir con el pago a los proveedores. Cuidar lo micro, resguardarlo de lo que está ocurriendo en el marco mayor."

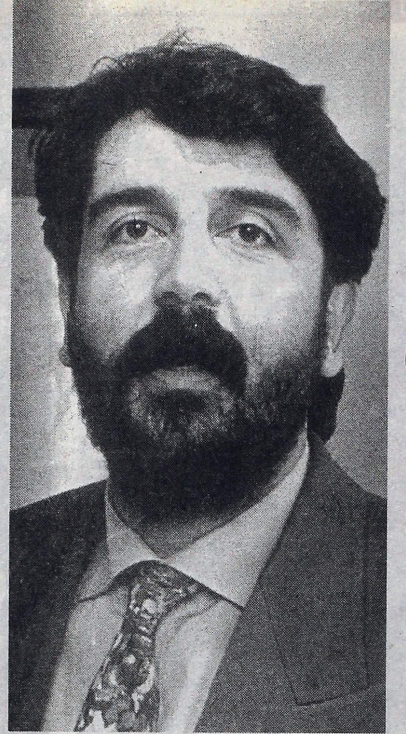


Osvaldo Cortesi
De la consultora Macroeconómica

"La noción que tenemos sobre la situación de la cadena de pagos es meramente cualitativa; no hay mediciones de esto. Lo que se puede decir es que sigue dañada, y en estas condiciones los que tienen alguna liquidez se protegen conservándola."

"El fenómeno es que, ante el corte de los descubiertos en cuenta corriente por parte de los bancos, empieza a producirse una fuerte acumulación de cheques que no tienen contrapartida en efectivo. Las cadenas de crédito comercial que se expandieron con las tasas muy bajas, ahora tienden a contraerse, y la contracción provoca una gran dificultad de pagos. Esto no puede durar por mucho tiempo. En pocos días tiene que buscarse algún mecanismo para que se expanda nuevamente, porque la economía, que es una economía monetaria, no se puede transformar en una economía de trueque. Una gran válvula de escape para que no se tronche más la cadena de pago son los 'pases' del Banco Central que aumentan la cantidad de dinero."





Carlos Melconian, co

"NINGUN PLAN SOPORTA UNA CORRIDA BANC

Este asesor de bancos y grandes empresas confía en que si la crisis se frena rápido el '95 no será tan malo como muchos piensan.

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Con Rodolfo Santángelo comparte la dirección de la consultora M&S y fue uno de los invitados al almuerzo del jueves pasado organizado por la Fundación Invertir, donde Cavallo anunció las pautas globales del paquete que se viene. Melconian sostiene en esta charla que "ningún plan del mundo soporta una fuerte caída de depósitos"; aunque todavía se muestra optimista de que la crisis no alcance un punto irreversible.

–¿Cómo ve la situación?

–Hay tres incertidumbres básicas. El primer frente es el devaluatorio, que a mi juicio tiene chance cero. Antes que devaluar el Gobierno va a dolarizar, que es una alternativa muy dolorosa, pero mucho mejor al caos de una devaluación. El segundo problema es el miedo a un *default*, a que el Estado no cumpla con sus compromisos, y en ese sentido estoy seguro de que la Argentina va a pagar. El tercero es el tema de los depósitos, que es el más delicado de todos porque es la suma de millones de decisiones.

–¿Entonces?

–Cavallo va a dar toda la batalla.

–¿Y si el retiro de fondos persiste?

–El Gobierno está dispuesto a poner el pecho con redescuentos que no impliquen emisión, y para eso es el préstamo del FMI.

–¿Alcanzará para frenar la corrida bancaria?

–Eso es algo que se juega todos los días. Lo que la gente tiene que saber es que no se trata de un punto débil que es intrínseco a este programa económico o al esquema de convertibilidad: ningún plan, ni el mejor plan en el mejor país del mundo, soporta una fuerte corrida bancaria.

–¿Hay riesgo de que se caiga el plan?

–Siempre hay soluciones.

–Los depósitos ya cayeron 15 por ciento.

–No hay que ser malicioso con ese tipo de mediciones. No hay que tomar como punto de comparación el día antes a la devaluación mexicana, porque estacionalmente ésos son días con mucho dinero depositado en los bancos. Si medimos respecto de noviembre, que es una época con un nivel normal de depósitos, la caída es del 8 o 9 por ciento.

–Pero si proyectamos el retiro de depósitos de los últimos diez días la caída es mucho mayor.

–No sé si es así.

—¿Hasta qué porcentaje de retiros puede aguantar el sistema bancario?

–El Gobierno quiere armar un fondo con la totalidad de los encajes y con el dinero del FMI. Son 7000 millones a los que hay que agregar la

NO HAY MAL QUE POR BIEN NO VENGA

Dos economistas de la Unión Industrial Argentina sostienen que la crisis ha revalorizado la importancia de la producción, el ahorro interno y el equilibrio de la balanza comercial, hasta por parte de aquellos que antes denigraban esas cuestiones.

"Todo paso adelante, en la senda del conocimiento, es fruto de un acto de valor, de dureza contra sí mismo, de propia depuración."

(Afirmación de Nietzsche, válida cuando el pensamiento está subordinado a la búsqueda de verdades.)

"Todo paso adelante, en la senda del conocimiento, es fruto de la imposibilidad de eludir la realidad, de acomodarse a sí mismo profesionalmente."

(Adaptación válida para muchos economistas del establishment.)

(Por Federico Poli Nades y Miguel Peirano*) El comienzo de 1995 aportó una sorpresa desde el punto de vista de las afirmaciones económicas: los economistas del establishment, generalmente adorados desde el sector financiero, con un discurso liberal-reaganiano y con permanente presencia en los medios de comunicación, aceptaron que el cuantioso déficit argentino de la cuenta corriente de la balanza de pagos genera un riesgo macroeconómico.

Durante años intentaron convencer, siguiendo el enfoque monetario de la balanza de pagos, que los déficit de cuenta corriente no tenían ninguna relevancia ya que en caso de no entrar capitales se ajustaba automáticamente.

La crisis de la economía mexicana puso de relieve la inestabilidad macroeconómica que genera la dependencia externa de flujo de capitales, la distinta velocidad de reacción de los capitales financieros y de la economía real, y la diferente realidad que presentan los textos económicos y las restricciones político-sociales en las que se aplican los planes económicos. Los hechos demostraron la importancia del ahorro interno para la solidez permanente de un plan económico.

También advertimos con sorpresa que quienes habían elogiado, inducido y creído que el sistema financiero podía funcionar con solidez dejando actuar al mercado y permitiendo la caída de los bancos "menos eficientes", son hoy los primeros en apoyar la creación de una red de seguridad regulada por el Estado.

En tanto, siguen contemplando con aceptación la desaparición del sector textil en las distintas regiones del país, el achicamiento de sectores como el azucarero, de bienes de capital, metalúrgico, el cierre de frigoríficos y curtiembres y la quiebra de establecimientos de tamaño pequeño y mediano de todos los sectores industriales. Sólo tienen disposición para criticar el régimen automotriz, que mediante acuerdos entre el Estado y el sector privado (seguramente perfectible) permitió aumentar el nivel de producción, de empleo, de nivel salarial del sector, y atraer nuevas inversiones externas.

Economistas que actúan como sastres, opinan a medida de sus clientes: que la Bolsa va a subir indefinidamente, que la suba de tasas de interés internacional es positiva para una economía dependiente del ingreso de capitales, que el desempleo es "bueno" y consecuencia lógica del proceso de inversión (pese a que los sectores y regiones donde más se invirtió son en los que aumentó el empleo), que el deterioro regional es inevitable y la muestra más favorable del abandono de las "malas" políticas de subsidio y promoción, que el cierre de las pequeñas y medianas industrias es la mejor evidencia de que la política macro induce la eficiencia microeconómica.

Ahora, quienes antes pagaban por frases hechas a medida son los que afrontan económica y profesionalmente las consecuencias de la crisis en los mercados de capitales, que si bien no podía ser prevista con exactitud, lejos estaba de ser inesperada (la tasa de interés internacional a 30 años duplicó su valor en 1994).

El proceso de transformación de la economía debe, ineludible y urgentemente, solidificarse, priorizando a través de todos los estímulos disponibles a la industria y a la producción agropecuaria.

La inversión en el sector de telecomunicaciones, de servicios públicos, la modernización del sector financiero y del sector servicios en general, será extremadamente positiva para una mejor vida de los consumidores y una contribución a la más eficiente articulación del sistema económico en su globalidad. Pero no van a ser el soporte del crecimiento de la economía en forma permanente, del aumento del empleo, de la tranquilidad de las economías regionales, del sostenimiento de altos niveles de recaudación impositiva y del equilibrio externo. En un contexto de economía globalizada resulta imposible compatibilizar crecimiento y equidad con achicamiento industrial.

Puede entenderse que las restricciones que enfrenta la conducción económica (por cierto más que severas) obliguen a postergar sectores o a realizar declaraciones que conviertan las imposibilidades en virtudes deseadas del plan. Pero esta comprensión (no justificación) no alcanza a las que elogian desde la virtud teórica las adversidades que enfrentan las empresas para poder competir. Recordemos afirmaciones tales como que el dúmping es muy positivo porque favorece a los consumidores que deberíamos permitir que se importen todos los bienes sin aranceles para dejar de producir aquellos en los que somos menos eficientes, que hay que cerrar algunas provincias por inviables, etcétera.

Es este clima económico-cultural lo que dificulta que se entienda y corrija la actual crisis. Es imperioso trabajar en el apoyo a la producción, con la misma rapidez y con aún mayor decisión con la que se está auxiliando al sistema financiero.

Los capitales golondrinas, el sector servicios como sostén único de la economía, y el desprecio por el desequilibrio externo son parte del pasado. Bienvenida, aunque dolorosa, la inevitable realidad. Sólo entendiendo los problemas que se los puede resolver.

** Economistas de la UIA. Las opiniones son a título personal.*

nsultor

V

ARIA"

espalda que tienen los propios bancos.

–*¿Si prosigue la tendencia hacia la dolarización habrá caída de bancos?*

–No necesariamente. Puede haber una dolarización de facto.

–*¿Cómo es eso?*

–Que el Gobierno decida transformar a dólares todos los depósitos para dar confianza de que no habrá devaluación.

–*¿Por qué el dinero del FMI y los eventuales créditos de la banca acreedora alcanzarán para revertir la situación si en México no fue suficiente el paquete de salvataje por casi 50.000 millones de dólares?*

–Son procesos muy diferentes, tanto en lo político como en lo económico. El futuro de la Argentina es indudablemente mejor que el de México.

–*Suponiendo que la crisis financiera sea superada, ¿qué impacto quedará sobre la economía real?*

–Lo que percibo en lo que va del año es que la situación no es tan mala como algunos creen, salvo en los sectores que dependen de la venta a crédito donde el efecto ha sido fuerte. Si esto para acá el '95 va a ser mucho mejor de lo que muchos piensan.





CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

CINBA S.A.

Echale la culpa al tequila

En millones de pesos: 45, 44, 43, 42, 41

31/12/93 · 31/12/93 · 31/12/94

Monto de 12 meses previos a cada fecha

Tendencias de ventas

En ciertos mercados de bienes de consumo la recesión se adelantó al "efecto tequila". Esto parece confirmarse en la menor facturación de la fábrica de Cinzano. El gráfico que acompaña esta nota muestra el monto de las ventas anuales acumuladas en 12 meses previos a diferentes fechas, desde el 31-12-92 hasta el año pasado. Las ventas se dispararon al terminar las hiperinflaciones y alcanzaron un nivel máximo de 44,4 millones de pesos durante el lapso anual finalizado el 30 de setiembre de 1993.

A partir de allí la tendencia cambió de signo, descendiendo hasta dar lugar –a lo largo de 1994– a una brecha de casi 7 por ciento respecto de la facturación "pico" de poco más de un año atrás. Si se mide en términos físicos la cantidad de cajones o litros despachados se ubicó el año pasado en un 10 por ciento por debajo del año anterior. La gravedad del retroceso es pequeño frente al recorrido alcista previo, que permitió duplicar –en moneda constante– los ingresos por ventas de la empresa. Sin embargo, ese mismo contraste –que ratifican los últimos trimestres– señala con bastante nitidez la pendiente descendente en el ciclo comercial.

A diferencia del comportamiento observado en la mayoría de las empresas con información disponible, CINBA no multiplicó su endeudamiento al ritmo que se expandía el crédito en pesos convertibles. Mientras crecía en ventas, patrimonio y márgenes, esta empresa –que además de hacer el vermouth importa desde el '94 licores escoceses y tequila mexicano– se financió básicamente con los proveedores y no emitió obligaciones negociables cuando la tasa era blanda. Para colmo, sus directivos cultivaron la costumbre de tener colocadas a plazo fijo sumas de dinero siempre cercanas al nivel de las deudas totales contraídas. Con hábitos de tanta sobriedad, el efecto de una disparada en las tasas de interés se minimiza.

Sin deudas bancarias, las ganancias del CINBA se mantuvieron en un excelente nivel que no pareció acusar el golpe de la desaceleración de su mercado. Así, durante 1994 la empresa dio 8,4 millones de utilidad neta, algo menos que en el momento del pico de las ventas, pero todavía por encima del promedio de los períodos anteriores a ese pico.

La caída registrada en la producción propia de la firma, de 12 por ciento el año pasado y 4 por ciento el anterior, se compensó con la incorporación de las nuevas líneas de bebida importada. El buen margen del negocio todavía permitió a la compañía aplicar el 6 por ciento de la facturación del último ejercicio a inversiones –principalmente en la planta promovida de la provincia de San Juan– y reservarse otro tanto para repartir entre sus dueños como dividendo en efectivo.

SEGAR EL INTA



Un especialista en temas agropecuarios del Frepaso advierte sobre el ajuste que Economía está por realizar en el Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria.

(Por Osvaldo Barsky)* Mientras los productores agropecuarios son severamente afectados por la crisis financiera, el secretario de Agricultura Felipe Solá ha anunciado una nueva reestructuración de los organismos públicos vinculados al agro. Guiado estrictamente por sus intereses personales de reproducción política, que suponen mostrar al ministro Cavallo continuos logros de reducción presupuestaria, ha profundizado la tarea de demolición iniciada con la liquidación de la Junta de Granos y otros organismos nacionales.

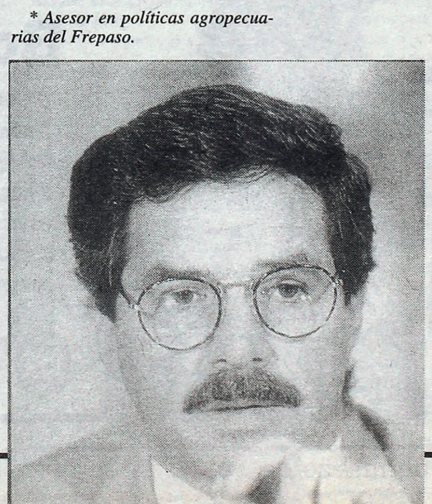
El Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA), que en sus 35 años de actividad generó y dinamizó una oferta tecnológica que permitió cambios relevantes de la productividad agraria nacional, está siendo velozmente desmantelado por el equipo menemista de Agricultura. Primero se eliminó la articulación financiera con los productores agropecuarios. Luego se eliminó la relación con la tasa de estadística aplicada a las importaciones. Actualmente sus recursos son una partida más del Presupuesto nacional, directamente expuestos a las necesidades coyunturales del tambaleante equipo económico gubernamental. Desde hace varios meses se asiste a una creciente disminución y retiro de los fondos a la institución. Valiosísimos bancos genéticos han estado expuestos a su destrucción ante la falta de recursos para abonar gastos de energía y de consumo. Al éxodo de destacados investigadores cuya carreras fueron costeadas por el erario público se suma la paralización creciente de las actividades de investigación y asistencia técnica. Se ha comenzado a retrasar el pago de sueldos al personal, y entre las medidas que se anuncian y otras que están preparándose, se prevé el despido de los técnicos contratados, el cierre de varias estaciones experimentales, la venta de las instalaciones de INTA –que incluye campos experimentales como el de Castelar–, y la disminución de recursos de movilidad del programa de Cambio Rural, que hasta hace poco tiempo era el instrumento que Solá exhibía como su principal aporte al mejoramiento de la producción agropecuaria.

La decadencia creciente del INTA se aprecia en el envejecimiento de su planta de investigación por falta de recursos para incorporar a jóvenes profesionales, a lo que se sumarían recientes decisiones de retirar el apoyo a las maestrías que se desarrollaban en convenio con 17 universidades nacionales, y que constituyen el principal mecanismo de formación de especialistas agropecuarios en el país.

Las medidas actualmente en ejecución, no sólo han sido elaboradas sin participación del destacado conjunto de investigadores y profesionales que integran el INTA, sino que han sido mantenidas en estricto secreto por el secretario y sus colaboradores más cercanos. Este verticalismo antidemocrático que caracteriza toda la gestión menemista, trata de ejecutar con rapidez estas medidas, para evitar la reacción del personal, de los productores y de las organizaciones agrarias y de la sociedad toda. La eliminación del directorio con representación de las entidades rurales y las universidades nacionales tiene como objetivo central acentuar esta práctica autoritaria que margina a los sectores interesados de importantes decisiones.

En sus intentos de supervivencia en el poder, el menemismo está dispuesto a arrasar con organismos y espacios decisivos para el desarrollo económico e instituciones de probada eficacia para la profundización del cambio tecnológico en el agro argentino.

** Asesor en políticas agropecuarias del Frepaso.*



Felipe Solá, secretario de Agricultura.

FINANZAS

El acuerdo con el FMI y el préstamo de un grupo de bancos del exterior es la última carta de Domingo Cavallo para restablecer la confianza en el sistema y frenar la corrida de depósitos. En esa apuesta se juega la suerte de la convertibilidad.

El Buen Inversor

LA ULTIMA CARTA

(Por Alfredo Zaiat) Grandes empresas, Telefónica, Astra, Techint, Socma, entre otras, retiraron sus millonarios depósitos de los bancos y los giraron al exterior. Esta información fue proporcionada a Domingo Cavallo por el titular de uno de los bancos privados líderes. "Están equivocados y van a perder", reaccionó furioso el ministro ante esa revelación. El banquero contó el ejemplo de Telefónica, que pese a la oposición de los accionistas locales envió sus depósitos al exterior. La crisis se agudizó en la última semana al acelerarse la sangría de depósitos que se extendió a las colocaciones de pequeños y medianos ahorristas. Si bien la corrida de los inversores de plazos fijos por montos inferiores a los 100 mil pesos encendió la luz de alerta en el sistema, los *golpes de mercado* los definen los *pesos pesado* de la economía.

El miércoles a la noche un grupo de banqueros se entrevistó con Cavallo para describirle el cuadro de situación del sistema financiero. En esa reunión uno de los financistas se quejó de la actitud de los grupos económicos que retiraron sus depósitos del sistema local, al tiempo que no responden a los pedidos de los banqueros, que necesitados de fondos les requieren la cancelación de sus préstamos. "Van a perder", insistió Cavallo, agregando que "no les irá bien porque sus créditos devengarán tasas altísimas y, si además vendieron títulos públicos, los tendrán que recomprar a precios más altos". Se salvó del cuestionamiento Gregorio Pérez Companc, quien habría desechado el consejo de sus gerentes de girar al exterior el grueso de los depósitos del grupo.

La apuesta contra la convertibilidad es la más fuerte desde la corrida cambiaria de marzo del '91. Cavallo está convencido de que varios grupos económicos juegan de ese modo a tumbar el plan económico y a forzar una devaluación. Por ese motivo, en esta semana repitió en cada una de sus intervenciones que mantendrá a rajatablas la convertibilidad y que no modificará la paridad cambiaria. Algunos banqueros justifican, en cambio, la actitud de las empresas, al señalar que el envío de los depósitos al exterior les permite resguardar sus fondos de un eventual congelamiento.

En la última semana los bancos perdieron no menos de 1500 millones de depósitos, en pesos y en dólares, elevando dramáticamente así a 6500 millones la fuga desde que México devaluó el 20 de diciembre. Si en esta semana se registrara un resultado similar a la pasada, el sistema quedaría al borde del crac. La aceleración violenta de la crisis y el riesgo a una caída en cadena de bancos (al respecto, el Banco Central tenía que decidir el jueves pasado la suerte del Banco Basel, cuyo destino no sería otro que el cierre por contar con patrimonio negativo, pero para no echar más leña al fuego la entidad monetaria pateó para adelante esa decisión) obligó al equipo económico a cobijarse en los brazos del Fondo Monetario Internacional. Además de recibir el Gobierno un crédito por poco más de 2000 millones de dólares, el acuerdo con el FMI dará paso a que un grupo de bancos comerciales del exterior conceda un préstamo por otros 2000 millones. El interrogante que no tiene respuesta ni para Cavallo ni para los banqueros y economistas es si ese torrente de dólares servirá para quebrar la crisis de confianza y frenar el retiro de depósitos. El antecedente de México, que recibió un espectacular apoyo financiero por más de 40 mil millones de dólares y pese a esa ayuda no puede controlar la crisis, es el fantasma que mantiene en vilo a la city.

INFLACION

(en porcentaje)

Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo (*)	0,0

(*) Estimada

Inflación acumulada marzo 1994 a febrero 1995: 4,6%

TASAS

	VIERNES 3/3 en $	VIERNES 3/3 en u$s	VIERNES 10/3 en $	VIERNES 10/3 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	18,4	7,6	17,5	8,7
a 60 días	16,7	8,6	17,7	8,1
Caja de Ahorro	3,5	2,5	3,9	2,6
Call Money	35,0	25,0	35,0	25,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

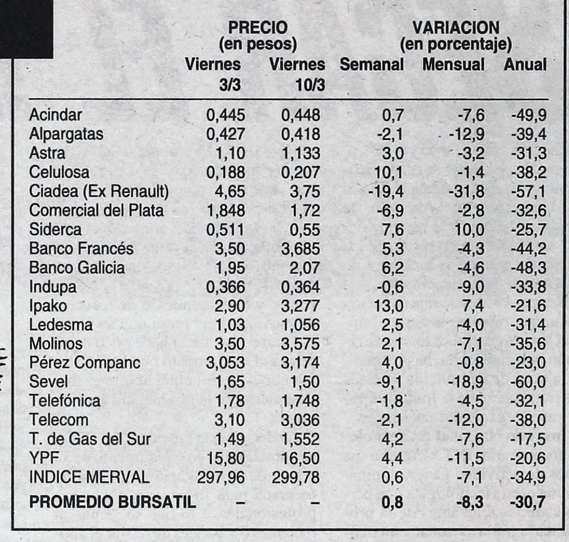
LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 8/3	11.857
Base monet. al 8/3	11.857
Depósitos al 7/3	
Cuenta Corriente	2817
Caja de Ahorro	3045
Plazo Fijo	3839
	en u$s
Reservas al 8/3	
Oro y Dólares	11.819
Títulos Públicos	1880

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.





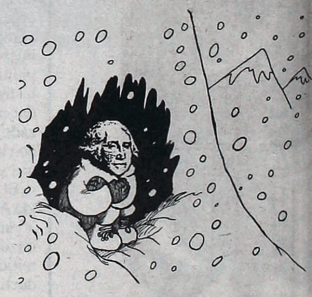
	PRECIO (en pesos) Viernes 3/3	Viernes 10/3	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,445	0,448	0,7	-7,6	-49,9
Alpargatas	0,427	0,418	-2,1	-12,9	-39,4
Astra	1,10	1,133	3,0	-3,2	-31,3
Celulosa	0,188	0,207	10,1	-1,4	-38,2
Ciadea (Ex Renault)	4,65	3,75	-19,4	-31,8	-57,1
Comercial del Plata	1,848	1,72	-6,9	-2,8	-32,6
Siderca	0,511	0,55	7,6	10,0	-25,7
Banco Francés	3,50	3,685	5,3	-4,3	-44,2
Banco Galicia	1,95	2,07	6,2	-4,6	-48,3
Indupa	0,366	0,364	-0,6	-9,0	-33,8
Ipako	2,90	3,277	13,0	7,4	-21,6
Ledesma	1,03	1,056	2,5	-4,0	-31,4
Molinos	3,50	3,575	2,1	-7,1	-35,6
Pérez Companc	3,053	3,174	4,0	-0,8	-23,0
Sevel	1,65	1,50	-9,1	-18,9	-60,0
Telefónica	1,78	1,748	-1,8	-4,5	-32,1
Telecom	3,10	3,036	-2,1	-12,0	-38,0
T. de Gas del Sur	1,49	1,552	4,2	-7,6	-17,5
YPF	15,80	16,50	4,4	-11,5	-20,6
INDICE MERVAL	297,96	299,78	0,6	-7,1	-34,9
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**0,8**	**-8,3**	**-30,7**



DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0150
Lunes	1,0150
Martes	1,0150
Miércoles	1,0150
Jueves	1,0100
Viernes	1,0100
Variación en %	– 0,5





ME JUEGO

LUIS CORSIGLIA
Presidente de la Sociedad de Bolsa CORSIGLIA Y CIA.

–¿El inminente acuerdo con el Fondo Monetario Internacional permitirá superar la crisis que azota al mercado?

–Es una de las señales más valiosas de las últimas semanas. Los operadores esperaban ansiosos el acuerdo con el Fondo. Ahora habrá que mejorar la liquidez en el sistema para evitar eventuales problemas con los bancos.

–¿Piensa entonces que ya se superó la crisis?

–Si la Argentina recibe dinero de su principal acreedor, que es el FMI, significa que su economía está muy bien. El acuerdo con el Fondo es muy valioso para que el mercado local recupere la confianza de los inversores.

–¿Cuál es la perspectiva del negocio bursátil en esta semana?

–En primer lugar, el préstamo del Fondo y el de un grupo de bancos del exterior pondrá un freno a las ventas indiscriminadas de los inversores extranjeros. La reacción de las cotizaciones el viernes en las principales plazas de la región indicó que esos inversores modificaron su actitud para esos mercados. Creo que la región está recuperando la confianza de los brokers del exterior. Por ejemplo, Telefónica cerró el viernes a un precio superior en Nueva York al que se registró en Buenos Aires. Si en las próximas ruedas se consolida esa tendencia, presenciaremos un desarrollo muy interesante del negocio bursátil.

–¿La crisis de liquidez que están sufriendo los bancos no pondrá un límite al repunte de las acciones y de los títulos públicos?

–El problema de liquidez del sistema se solucionará con los créditos del FMI y del grupo de bancos del exterior.

–Pero los depósitos siguen bajando.

–La tasa interbancaria bajó fuerte el viernes, señal que la fuga ha amainado. Pienso que el sistema empezará a nivelarse, ya que al retiro de los depósitos de los pequeños ahorristas será compensado con el retorno de las colocaciones de los grandes inversores.

–¿Qué le recomendaría hacer a un inversor que cuenta con un capital de 100.000 pesos?

–Colocaría un 40 por ciento en acciones y un 60 en títulos públicos y en colocaciones a tasa. Algunos títulos están ofreciendo retornos muy interesantes de 30 a 40 por ciento anual. Algunos papeles empresarios están cotizando con una relación precio/utilidad de apenas 7,5 años, lo que los vuelve muy atractivos.

–¿Qué acciones le gustan?

–Además de agente bursátil, soy secretario de la Bolsa de Comercio, lo que me inhibe de nombrar empresas. Me gustan mucho las acciones de los sectores petroleros, de la alimentación y de servicios.

–¿Qué medidas espera que el equipo económico anuncie en los próximos días?

–Antes de subir las alícuotas de los impuestos (IVA y Combustibles), Cavallo intentará ampliar la base de contribuyentes. Habrá un impuesto a las importaciones.

–¿Se juega a afirmar que no se modificará el tipo de cambio hasta fin de año?

–Sí. Alterar la paridad cambiaria sería un error.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 3/3	Viernes 10/3	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	41,00	38,00	-7,3	-12,0	-34,0
Bocon I en dólares	47,50	51,00	7,4	-9,3	-38,3
Bocon II en pesos	24,00	26,00	8,3	-11,7	-38,0
Bocon II en dólares	39,00	42,00	7,7	-5,6	-36,0
Bónex en dólares					
Serie 1987	86,65	92,00	6,2	0,4	-4,9
Serie 1989	77,00	85,00	10,4	2,6	-9,7
Brady en dólares					
Descuento	48,375	47,375	-2,1	-14,8	-23,1
Par	37,750	36,375	-3,6	-11,0	-14,9
FRB	48,000	44,125	-7,3	-20,0	-29,8

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



En el Norte huyen del dólar

EL COMANDANTE MARCO

La disparada de la divisa estadounidense fortaleció aún más las monedas alemana y japonesa. Hay razones estructurales ligadas a los déficit fiscal y comercial, pero el detonante fue la señal de la FED en el sentido de que la tasa de interés llegó a su tope y comenzaría a bajar en 1996.

(Por Daniel Víctor Sosa) El derrumbe del dólar es histórico. Nunca como este miércoles hicieron falta tan pocos marcos y yenes para hacerse de la divisa norteamericana. Por cierto, el deterioro de la tradicional moneda de reserva mundial viene de lejos (comenzó en los 80 y el año pasado fue de 8 puntos), pero el bajón de 5 por ciento esta semana fue violento y se hizo sentir en todas partes. ¿Tendencias? Siempre son inextricables, pero el propio titular de la Reserva Federal de Estados Unidos, Alan Greenspan, dio tres razones del fenómeno de muy difícil reversión a corto plazo: la insuficiencia del ahorro nacional, los elevadísimos déficit presupuestarios y los persistentes desequilibrios en la balanza comercial. Otros analistas hablan de un rebote del efecto Tequila y de la señal dada por el propio jefe de la FED en el sentido de que ya no hace falta subir más la tasa de interés porque la economía se está enfriando y avanza hacia un "aterrizaje suave". Y ya se prenunciaba una baja en la tasa de interés para 1996 y los años subsiguientes. Ese dato significó para muchos inversores la bandera de largada para huir del dólar y buscar refugio en monedas más fuertes.

El rojo en el intercambio estadounidense aumentó 2,7 por ciento en 1994 hasta llegar a 169 mil millones de dólares, debido al crecimiento más rápido en el país que en el resto del mundo. Eso alimentó la demanda de consumo e inversión. Y demostró –según el Consejo de Asesores Económicos del gobierno de Bill Clinton– que los cambios en el ingreso tienen mayor impacto en las importaciones que en las ventas al exterior.

El segundo déficit preocupante es el presupuestario, que bordea los 200 mil millones de dólares, y refuerza en forma crítica la dependencia de la economía de los ingresos de capital extranjero. Desde finales del decenio anterior el valor de las deudas estadounidenses en manos de extranjeros superó al de las acreencias en el extranjero en manos de residentes en EE.UU., y la brecha continuó ampliándose.

Según el informe del CEA enviado por Clinton al Congreso a mediados de febrero, la deuda neta internacional norteamericana pasó los 500 mil millones de dólares en 1993. La cifra es de 556 mil millones si las tenencias de inversión directa se valoran al costo actual y de 508 mil millones si se estiman según el valor de mercado. Como proporción del PBI, el peso del endeudamiento ascendió a 8-9 por ciento.

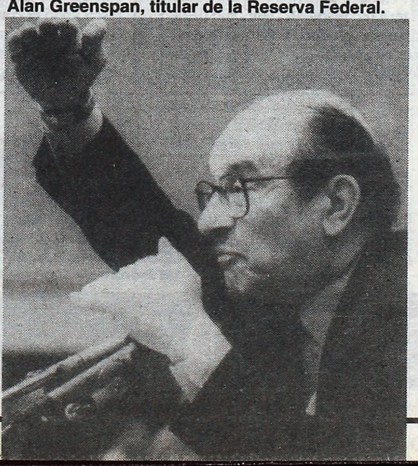
También se revirtió en 1993 el balance del ingreso por inversiones, que pasó a ser negativo, aumentó el déficit en cuenta corriente y creció la necesidad de financiamiento. Todo eso hace que haya más oferta que demanda de billetes verdes y demasiados títulos para financiar ese déficit. La cantidad de dólares y bonos cotizados en esa moneda supera con creces lo que los inversores quieren tener.

Los asesores de Clinton lo advertían con cierto dramatismo hace menos de un mes: "Con el tiempo, los pagos netos por inversión a extranjeros representarán una proporción cada vez mayor de nuestra cuenta corriente". La solución que proponen o sus efectos, en caso contrario, son también alarmantes: "Sin una reducción considerable de la deuda neta en manos de extranjeros, bien sea mediante el aumento en tenencias estadounidenses de bienes extranjeros o la reducción de las obligaciones estadounidenses con extranjeros, los pagos netos por inversión probablemente seguirán siendo deficitarios en lo que resta de la década presente y después de ella".

Vista en perspectiva, la caída de esta semana mostró el agravamiento de una vieja enfermedad. El valor del dólar bajó alrededor de 8 por ciento en 1994 si se mide ponderado según el comercio exterior, frente a las monedas de los nueve principales países industrializados. Pero en relación con algunas divisas individuales el deterioro es considerable. Por caso, frente al yen el derrumbe desde fines de 1992 y fines de 1994 sumaba un 21 por ciento.

Ese movimiento reflejó en cierto grado las tensiones comerciales entre Washington y Tokio. Además, es probable que el creciente déficit en cuenta corriente de EE.UU. haya aumentado la presión hacia la baja del dólar. Simultáneamente había subido 5 puntos en relación con el mercado más grande de Estados Unidos, el canadiense, y ahora lleva una fuerte ventaja ante el mexicano. Pero en relación con el marco alemán y con las monedas estrechamente vinculadas al Sistema Monetario Europeo (tales como el franco francés, el florín holandés y el franco belga), el dólar descendió casi 15 por ciento desde inicios de 1994.

Se da entonces la paradoja de que el pronosticado "aterrizaje suave", es decir, la estabilización del crecimiento en torno del 2,5 por ciento anual de aquí hasta el 2000, coincidiría con una gran debilidad de la moneda estadounidense, para beneplácito de los exportadores, si bien el encarecimiento de las compras externas entraña un riesgo inflacionario. En Alemania y Japón, en tanto, las monedas fuertes podrían dañar las ventas al exterior en un momento en que ambos países cuentan con ellas para incentivar el crecimiento económico. Y en Europa el resultado puede ser un nuevo período de turbulencias monetarias, como lo muestran las violentas caídas de la lira y la peseta. Al fin de cuentas, el "super marco" parece un refugio seguro ante el gran déficit presupuestario italiano, la onda preelectoral de escándalos en Francia y la división del gobierno británico.


Alan Greenspan, titular de la Reserva Federal.

PERIPLO

CUMBRE. El alivio de la deuda externa del mundo en desarrollo, que llega actualmente a 1.4 billones de dólares –el doble que hace una década, en plena crisis de insolvencia– fue uno de los temas más espinosos de la Cumbre Social que esta semana sesionó en la capital de Dinamarca. Las naciones endeudadas, agrupadas en el llamado Grupo de los 77, presionaron no sólo en favor de una reducción sino también por la cancelación de los compromisos, en particular para los países más pobres. Y por primera vez propusieron el perdón de la deuda tomada con los organismos multilaterales. Los países acreedores afirmaron en general que el alivio de la deuda debe ser examinado caso por caso, y las instituciones como el Banco Mundial directamente se oponen.

DEUDAS. Poul Nielson, ministro para la Cooperación y el Desarrollo de Dinamarca, consideró imprescindible que los países desarrollados "hagan algo" en el tema de la deuda, pues de lo contrario puede darse un retroceso aún mayor de los países pobres. A principios de este mes el país escandinavo dio el ejemplo, al perdonar préstamos en mora por 166,6 millones de dólares que durante el decenio anterior habían sido concedidos a Bolivia, Nicaragua, Ghana, Zimbabwe y Angola, a la vez que redujo sus acreencias sobre Egipto.

ENFOQUE

(Por Daniel Novak)* Lamentablemente la crisis tomó por su peor cauce: la desconfianza generalizada del público respecto de la solvencia del sistema financiero argentino. *Desde fines de enero y hasta los primeros días de marzo la pérdida de depósitos en pesos se aproxima a los 5000 millones y la caída en las reservas de divisas de libre disponibilidad superaba los 3000 millones.* Lo más grave es que el ritmo de retiro de depósitos y de pérdida de reservas tiende a agudizarse desde los últimos días de febrero, en coincidencia con el anuncio de un nuevo ajuste fiscal por parte del Gobierno.

Todo este proceso se está agravando porque existe un diagnóstico incorrecto del problema principal, tanto por parte del Gobierno como por parte de la mayoría de los analistas. El problema principal que enfrenta la economía argentina es el de haberse quedado sin financiamiento externo cuando su cuenta corriente con el resto del mundo tenía un ritmo anual de déficit del orden de u$s 12.000 millones.

El segundo problema crucial, derivado de la conjunción del problema anterior combinado con la falta de reconocimiento del mismo, es el de la credibilidad del público en el sistema financiero y en la pericia de la conducción económica para superar esta situación. Esta desconfianza se expresa en el retiro de depósitos de los bancos, con una característica más alarmante que el de fines de 1994: *en los últimos días descienden los depósitos en pesos y también en dólares.* Con esto la gente no está poniendo a prueba la convertibilidad sino la solvencia del sistema financiero.

La crisis muestra una tendencia y una inercia difícil de quebrar y esto reduce la cantidad de instrumentos disponibles para lograrlo con cierta eficacia. Lo único que podemos afirmar es que, con la velocidad que ha adquirido, *es altamente probable que esta crisis se "resuelva" en los próximos treinta días. Para bien o para mal.* Desafortunadamente la favorable no aparece como más probable por ahora.

Si el problema central es el desfinanciamiento externo, el ajuste fiscal -por duro que sea- no resuelve lo más importante. Puede tener la misma eficacia que un antibiótico para combatir a un virus. *Pero, además, la crisis de credibilidad en el sistema financiero pone en evidencia que tampoco se resuelve con devaluación, porque ésta no licua a los depósitos en dólares que duplican el valor de las reservas libres.* Con lo único que parece revertirse este proceso es con dólares, y ésta parece ser la conclusión a la que han arribado las autoridades económicas un poco tardíamente.

Se me ocurren dos escenarios básicos alternativos para las próximas semanas. Uno es el que seguramente intentará la conducción económica para salvar aspectos esenciales de su política económica y poder arribar en condiciones favorables a las elecciones de mayo. El otro es el que parecemás efectivo para frenar la corrida pero que tiene un altísimo costo político que el Gobierno no estará dispuesto a afrontar, porque puede implicar su derrota electoral segura. El primero implica "redoblar la apuesta"; el segundo "la derrota estratégica".

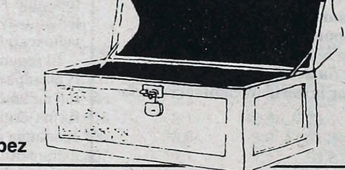
"Redoblar la apuesta" implica la reafirmación de los principios básicos de la convertibilidad. Sus ingredientes centrales consistirían en la *dolarización plena* de los depósitos bancarios, la obtención de algún *respaldo en dinero y garantías por parte del gobierno de EE.UU. y/o organismos internacionales, la eliminación de los encajes* bancarios y la liberación del ajuste final al libre juego de mercado del sistema financiero. Si este paquete de medidas resulta exitoso, los bancos obtendrían cierto respiro en su situación de liquidez como para atender una corriente remanente de retiros de depósitos, pero que tendería a disminuir a medida que se recupera algo de confianza en la solvencia del sistema. La dolarización total aventaría por su parte el temor a una devaluación y esto mantendría la demanda de pesos en billetes. Esta estrategia también puede fracasar, porque la liberación de encajes puede aumentar la desconfianza por la mayor volatilidad del sistema, el respaldo externo puede parecer insuficiente como sucedió en México, el cierre de algunos bancos puede precipitar la demanda de los ahorristas en las demás entidades, y la economía se desmonetizaría porque la gente no querría conservar ni los pesos en billetes. *Las dos salidas para este fracaso son la debacle de la administración Menem o la aplicación forzada de la estrategia heterodoxa.*

"La derrota estratégica" surgiría básicamente de disponer el *reescalonamiento compulsivo de los depósitos*, por lo menos hasta después de las elecciones de mayo, y de la adopción de medidas que dificulten el retiro en efectivo de los mismos. Con esta medida extrema se buscaría tiempo para armar algún sistema creíble de *garantía de los depósitos* y conseguir mayor financiamiento internacional. De todas formas tendría un altísimo costo político para el Gobierno en términos electorales. Una variante complementaria para evitar esta pérdida sería la *suspensión transitoria de la convertibilidad*, aunque bajo esta forma se gestarían maniobras para la fuga de divisas, el tipo de cambio "paralelo" aparecería súbitamente en niveles inusitados por la demanda de los tenedores de pesos, y esto se trasladaría en alguna medida a los precios. Esto implica que *esta estrategia es inflacionaria* en el marco de una profunda recesión, que es inherente a ambas variantes. Por supuesto que la suspensión de la convertibilidad tiene un costo político aún más elevado para el oficialismo.

Por las razones políticas apuntadas, considero obvio que el Gobierno intente alguna variante de la estrategia ortodoxa, para lo cual está redoblando esfuerzos para obtener algún paquete importante de financiamiento externo con garantía de activos estatales. Pero hay que tener presente que estamos en un punto tan crítico que si fracasa vamos directamente a la otra variante o a una debacle política social de magnitud similar a la de mediados de 1989.

** Socio de la consultora CEDEI.*

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

El chavo del ocho

"Se me chispoteó", dice el Chavo cuando se trabuca u olvida de algo. También a Aristóteles se le chispotearon los trabajadores, y los indios a la admirada Generación del Ochenta. Aquéllos eran esclavos, y por tanto cosas o enseres domésticos. Y éstos, naturaleza, parte del paisaje, que si era necesario se segaba o trasplantaba. Nuestra ciencia está llena de olvidos, pero el que cometen las autoridades económicas es de antología: se declaran partidarios del mercado y tiran buena parte de las decisiones que el Estado debe tomar con autonomía a que sean resueltas por la oferta y la demanda, pero impiden actuar a una de las partes. Este gobierno llamado justicialista da al país una política de salarios que fija a éstos según la productividad del trabajo. Como cualquier economista sabe, ése es el precio de demanda del factor trabajo y la ecuación *salario = productividad del trabajo*, surge de un cálculo en el que la empresa maximiza su ganancia. Ese salario es no más que el costo del trabajo para la empresa, y se olvida olímpicamente de lo que significa para la *oferta de trabajo*: el medio para adquirir los bienes de subsistencia y disfrute. Como el lado oferta del mercado laboral –la gente, dicho rápido– no se tiene en cuenta, con toda ligereza se proyecta elevar la alícuota del IVA –del 18 al 21 o 22 por ciento– incluyendo bienes de primera necesidad. Bienes que, debieran gravarse con una alícuota diferencial, menor para las subsistencias, según se hace ahora en España. O nula. O incluso negativa: sí, subsidiando su costo en producción para que todos pudieran acceder a ellos. ¿Se busca recaudar? Nada impide fijar alícuotas más altas para formas de gasto que exceden el término medio del conjunto de la población; o bienes importados competitivos con producciones nacionales, que ingresan ya beneficiados por subsidios en sus países de origen y en el nuestro son deletéreos, principio activo del cierre de empresas y desempleo.

Se mueve el flan

Tantos cuidados merece hoy el Plan de Convertibilidad que más que plan parece un flan. Estamos en una crisis económica, tanto internacional como nacional, según se reconoce oficialmente. Si la crisis es de magnitud, desde la perspectiva que da la historia, el régimen de convertibilidad no resistirá. Esta es la quinta experiencia en la Argentina. Las cuatro anteriores se iniciaron luego de consolidarse la paz social del país, y en condiciones de superávit comercial y cuantiosas inversiones extranjeras. Tres veces se decretó y hubo que esperar que se tranquilizaran las aguas para comenzar; en 1864 hubo que esperar a 1867 por la guerra del Paraguay; en 1881, a que se disipara el humo de pólvora de la revolución del '80; y en 1899 debió esperarse hasta fines de 1902. Las cuatro comenzaron con grandes entradas de oro y crearon una sensación de euforia y buenos negocios. En plena vigencia de convertibilidad, el país fue sacudido por la crisis de 1873, 1884, 1913 y 1929. La primera vez la convertibilidad tardó tres años en caer, la segunda uno, la tercera uno y la cuarta cayó el mismo año. Y considérese que las cuantiosas exportaciones y las inversiones extranjeras en ferrocarriles se basaban en la existencia de tierras libres, gran inmigración, frontera agraria móvil y preeminencia en el mercado mundial de cereales y carne. Este mecanismo parece haber servido para disciplinar al tesoro y evitar una manipulación política de la emisión monetaria. No parece congeniar con nuestro carácter, ávido de cosas importadas; ni con la liberalidad con que disponen de los recursos públicos los políticos; ni con la tremenda movilidad y avidez de ganancias del capital especulativo. Prebisch vivió el comienzo y el fin de la cuarta experiencia. Decía: "Dentro de este régimen, para mantener la conversión y la estabilidad monetaria, era necesario someter las actividades internas a las bruscas e intensas fluctuaciones del balance de pagos, someter a la economía interna a una violenta deflación".

BANCO DE DATOS

TOP AND BEST

Para competir con los hipermercados que en los últimos años atraparon una porción importante del mercado de electrodomésticos, cuatro empresas del sector y un grupo de compañías inversoras se unieron para crear una sociedad dedicada a la venta al público de artículos para el hogar. La empresa se llama Top and Best y cuenta con un capital inicial de 2,1 millones de pesos. Los accionistas son Noblex Argentina, con el 3,3 por ciento del paquete; New San, con el 5,0; Electrodomésticos Aurora, con el 20,0; Philco Argentina, con el 3,3; y los inversores Redentor, con 16,7 por ciento del capital; Jacobel, con el 20,0; Guillermo Daniel Parodi, con el 15,0; y Ana Isabel Victory, con el 16,7 por ciento del paquete accionario. Top and Best desarrollará una cadena de comercialización en locales propios o a través de la concesión por franchasing. El objetivo de las fábricas de artículos del hogar que se unen en este emprendimiento apunta a mantener su cuota de mercado y disminuir el riesgo crediticio. Top and Best iniciará sus actividades en el segundo semestre de este año.

SUDECOR

Las fusiones y ventas de entidades financieras continúan a ritmo creciente a medida que la crisis bancaria se profundiza día a día. El miércoles pasado el Banco Sudecor Litoral Coop. Ltdo. firmó un convenio con Euromayor de Inversiones para la integración de esta compañía en la entidad en los próximos 60 días. La operación se ha diseñado de la siguiente manera: Euromayor adquirirá el 45 por ciento de una sociedad anónima a constituir cuyo objetivo será el desarrollo de actividades de banca comercial, al tiempo que esa sociedad comprará el fondo de comercio del Banco Sudecor Litoral Cooperativo. La nueva entidad se denominará Banco Sudecor SA. La cooperativa aportará su fondo de comercio valuado en no menos de 30 millones de dólares –el valor final lo determinará una auditoría–, mientras que Euromayor aportará 10 millones de dólares. La mitad de ese dinero será en efectivo y la otra mitad suscribirá Obligaciones Negociables subórdinadas de Sudecor Cooperativo. Esos papeles a 5 años devengarán un interés equivalente a la tasa Libo más 7 puntos anuales y serán convertibles en acciones ordinarias del nuevo banco.

NOBLEZA PICCARDO

La tabacalera registró una ganancia de 18,2 millones de pesos en su ejercicio anual cerrado el 31 de diciembre de 1994.